

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

الدخل من النمو في الإنترنت

من المنتظر ان يستفيد قطاع الاتصالات السعودي من انخفاض متطلبات الإنفاق الرأسمالي الكبير خلال السنوات القليلة القادمة ليبدأ التركيز على ترشيد التسعير والتكاليف وقوائم المركز المالي. ستتجه المنافسة إلى التركيز على جودة الخدمة وجودة الدخل. يبدوا أن المتعارف عليه ضمن شركات الاتصالات في ما يتعلق بتسعير خدمة الإنترنت والتعاون لاستغلال الإمكانات المتاحة من البنية التحتية لأبراج الاتصالات مما يعد إيجابية كبيرة للقطاع. هناك فرصة كبيرة في قطاع الشركات والقيمة المضافة من إنترنت الأشياء (مختلف الأجهزة المعدات التي يمكن التحكم بها من خلال الإنترنت). شركة الاتصالات السعودية هي الأفضل مكانة للاستفادة من هذه الفرص، بينما تحتاج شركة زين السعودية لحافز خارجي لدفع التوسع في قيمة الخدمات، كما تحتاج شركة موبايلي أن تركز على تحقيق الدخل من إنفاقها الكبير على السعة من شبكات الألياف البصرية مع ضعف القدرة على توقع الاداء.

نتوقع للإنترنت أن يكون أساس النمو الواعد: مع التركيبة السكانية الشابة المهتمة بالتقنيات (متوقع ٦٦٪ من السكان ضمن الفئة العمرية بين ١٥ إلى ٥٩ سنة)، تتعاظم شعبية الأجهزة الذكية وازدياد الخدمات الحكومية الإلكترونية، ومع ارتفاع انتشار خدمة الإنترنت من جيل الاتصالات الرابع، الطلب على بيانات الانرنت. نتوقع أن تقوم شركات الاتصالات بتوجيه التركيز إلى جودة الخدمات وتحقيق جودة الدخل بدلا من المنافسة السعرية، لتحقق بذلك هامش أعلى من خدمة الإنترنت من خلال إعادة تسعير باقات الاستخدام غير المحدود لتعكس واقع الاستخدام الفعلي وتخفيف الضغط على الشبكة.

تحول اتجاه الإنفاق الرأسمالي: نجحت شركات الاتصالات الثلاث في توسيع تغطية شبكات الاتصال من الجيل الثالث والجيل الرابع، مما يعني انخفاض متطلبات الإنفاق الرأسمالي لتغطية مناطق جديدة. نحن نتوقع أن تقوم شركات الاتصالات بالتركيز على التكامل في التواصل وتركيب أبراج الاتصالات الصغيرة بهدف تحسين جودة الخدمات. يمكن حل الصعوبات القائمة فيما يتعلق بازدحام الشبكات من خلال ترشيد تسعير خدمة الإنترنت، حيث أن الحاجة للخدمة تنمو بشكل مضطرد. نحن نتوقع أن يخف الإنفاق الرأسمالي خلال فترة التوقعات.

التعاون من أجل استغلال قيمة البنية التحتية من الأبراج تعتبر إيجابية كبيرة: تفيد التقارير الإخبارية بأن شركات الاتصالات الثلاث تسعى لتشكيل شركة لامتلاك وإدارة أبراج الاتصالات المتنقلة. بينما يسعى كل من موبايلي وزين لتأجير البنية التحتية لتشكيل شركة لامتلاك وإدارة أبراج الاتصالات المتنقلة، فإن المشاركة المحتملة للاتصالات السعودية فيها يمكن أن يرفع من احتمالية حدوثها. التفاصيل محدودة، لكن الدراسات تشير عموما إلى أن اتفاقيات الاستخدام المشترك تخفض من المصاريف التشغيلية لشركات الاتصالات ما بين ٨٪ و١٠٪ و من الإنفاق الرأسمالي بقدر ٤٪ إلى ٥٪. تراوحت قيمة عمليات بيع شبكات أبراج الاتصالات عالميا خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ ما بين ١٠٠,٠٠٠ إلى ٢٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي لكل برج. نحن نعتقد أن مثل هذه الاتفاقيات ستساعد شركات الاتصالات في تحسين جودة الخدمات، كما أن الشركات الأصغر، مثل موبايلي وزين، ستستفيد بدرجة أكبر من استفادة شركة الاتصالات السعودية، حيث ينعكس أثرها في تحسن صافي الربح بشكل كبير خلال فترة التوقعات.

فرصة كبيرة لم تستغل بعد في قطاع الشركات: لا يزال قطاع الشركات غير مغطى نسبيا، حيث يوفر فرصة كبيرة لزيادة الإيرادات. وفقا لتقرير شركة برايس ووترهاوس كوبرز، فإن معدل انتشار بطاقات اشتراكات الهاتف النقال للشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا هو بحدود ١٪ مقارنة بمعدل ٦,٥٪ في الدول الأوروبية. بلغ النمو في قطاع الشركات لدى شركة الاتصالات السعودية خلال العام ٢٠١٤ بمعدل ١٢٪ عن العام السابق، بينما تتوقع موبايلي أن تصل نسبة الإيرادات من قطاع الشركات إلى ما يقارب ٢٠٪ من إجمالي الإيرادات خلال العام ٢٠١٧. نحن نتوقع لشركات الاتصالات أن تتحرك لأبعد من مجرد الاتصال ما بين الأجهزة ذات القيمة المضافة المنخفضة لتتجه إلى سلاسل قيمة مضافة أعلى بالاشتراك مع شركاء التكنولوجيا، كما نرى أن شركة الاتصالات السعودية في مكانة أفضل للاستفادة في هذا الاتجاه.

التقييم – الاتصالات السعودية تبدو جاذبة: اختيارنا المفضل من شركات قطاع الاتصالات هي شركة الاتصالات السعودية مع فرصة لارتفاع السهم بنسبة ١٩,٦٪ وصولا إلى السعر المستهدف، عائد توزيع أرباح إلى السعر متوقع للعام ٢٠١٦ بنسبة ٦,٧٪ مع المقدرة على زيادة توزيع الربح. بالنسبة لموبايلي، لا يوجد وضوح حول ما إذا كانت الشركة ستقوم بالمزيد من التعديلات المحاسبية ومخاطر رأس المال العامل يحد من التقييم، بينما تحتاج زين إلى حافز خارجي لدعم رفع التقيم.

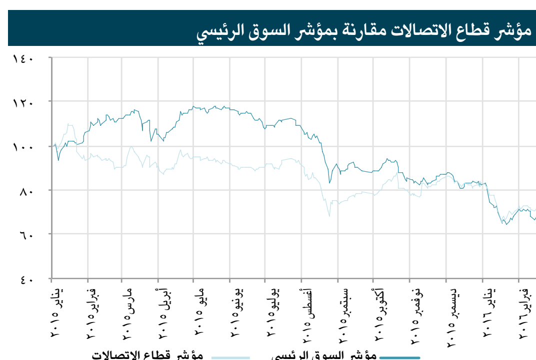
الشركة	التوصية	السعر الحالي في السوق	السعر المستهدف	العائد المتوقع
الاتصالات السعودية	شراء	٦٤,٤٠	٧٧,٠٠	٢٦,٣٪
موبايلي	احتفاظ	٢١,٥٠	٢٣,١٠	٧,٤٪
زين السعودية	احتفاظ	٥,٦٠	٥,٣٠	-٤,٢٪

المصدر: بلومبرغ، والسعودي الفرنسي كابيتال، الأسعار كما في ١٦ فبراير ٢٠١٦

الشركة	مكرر EV/EBITDA المتوقع ٢٠١٦	مكرر الربحية المتوقع ٢٠١٦	العائد على متوسط حقوق المساهمين المتوقع ٢٠١٦
الاتصالات السعودية	٥,٨	١٠,٩	١٨٪
موبايلي	٦,١	٢٨,٨	٤٪
زين السعودية	٥,١	غ/ذ*	-١٢٪

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال، الأسعار كما في ١٦ فبراير ٢٠١٦، *غ/ذ: غير ذي معنى

مؤشر قطاع الاتصالات مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

ملخص – شركات قطال الاتصالات السعودي

المؤشرات الرئيسية	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الاتصالات النقالة											
عدد الاشتراكات (مليون)	٥١,٦	٥٤,٠	٥٣,٠	٥٣,١	٥٢,٧	٥٥,٢	٥٥,١	٥٥,٥	٥٧,٦	٥٩,٨	٦٢,٠
انتشار الاتصالات النقالة	١٩٠٪	١٨٢٪	١٧٧٪	١٧١٪	١٧٥٪	١٧٢٪	١٧٠٪	١٧٣٪	١٧٦٪	١٧٩٪	١٨٠٪
متوسط العائد لكل مشترك شهريا للقطاع	٧٨	٨٣	٨٧	٨٦	٨٤	٨١	٨٨	٩١	٨٧	٩٠	٩٢
نوع الاشتراك											
اشتراكات مفوترة	١٢٪	١٢٪	١٤٪	١٤٪	١٣٪	١٣٪	١٤٪	١٥٪	١٤٪	١٣٪	١٣٪
اشتراكات مسبقة الدفع	٨٨٪	٨٨٪	٨٦٪	٨٦٪	٨٧٪	٨٧٪	٨٦٪	٨٦٪	٨٥٪	٨٥٪	٨٥٪
الخطوط الثابتة											
اشتراكات الخطوط الثابتة (مليون)	٤,٢	٤,٦	٤,٨	٤,٧	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٦
انتشار الخطوط الثابتة	١٥٪	١٦٪	١٦٪	١٦٪	١٢٪	١١٪	١١٪	١١٪	١١٪	١١٪	١٠٪
متوسط العائد لكل مشترك شهريا للقطاع	٢٧٩	٢٢٢	٢٣٢	٢٩٦	٢٥٨	٢٥٦	٢٥٣	٢٥٠	٢٤٨	٢٤٥	٢٤٣
نوع الاشتراك											
اشتراكات شركات	٢٥٪	٢٨٪	٢٩٪	٣٠٪	٣١٪	٣١٪	٣٢٪	٣٢٪	٣٣٪	٣٣٪	٣٤٪
اشتراكات منزلية	٧٥٪	٧٢٪	٧١٪	٧٠٪	٦٩٪	٦٩٪	٦٨٪	٦٨٪	٦٧٪	٦٧٪	٦٦٪
الإنترنت الثابت بالنطاق العريض (برودباند)											
اشتراكات الإنترنت برودباند (مليون)	١,٧	١,٩	٢,٥	٢,٩	٣,٠	٣,٣	٣,٥	٣,٧	٤,٠	٤,٢	٤,٥
انتشار الإنترنت برودباند	٦٪	٧٪	٩٪	١٠٪	١٠٪	١٠٪	١١٪	١١٪	١٢٪	١٢٪	١٣٪
متوسط العائد لكل مشترك شهريا للقطاع	٨٢	٧٣	٧٤	٨٤	٦٣	٦٥	٦٦	٦٧	٦٩	٧٠	٧١
نوع الاشتراك											
سرعة مخصصة وألياف بصرية	٧٪	٧٪	٧٪	٩٪	١٤٪	١٧٪	٢٠٪	٢٢٪	٢٤٪	٢٦٪	٢٨٪
آيه دي إس إل	٨٢٪	٧٨٪	٧٢٪	٦٤٪	٤٦٪	٤٠٪	٣٦٪	٣٤٪	٣١٪	٢٨٪	٢٤٪
ثابت لاسلكي (واي ماكس)	١١٪	١٥٪	٢١٪	٢٨٪	٤٠٪	٤٣٪	٤٤٪	٤٤٪	٤٥٪	٤٦٪	٤٨٪
انترنت نقال برودباند											
اشتراكات الإنترنت النقال برودباند (مليون)	٢,٧	١١,٣	١٢,٣	١٤,٣	٢٩,١	٣٤,٩	٣٧,٧	٤٠,٧	٤٤,٠	٤٧,٥	٥١,٣
انتشار الإنترنت النقال برودباند	١٠٪	٤٠٪	٤٢٪	٤٨٪	٩٥٪	١١١٪	١١٨٪	١٢٥٪	١٣٢٪	١٤٠٪	١٤٨٪
نوع الاشتراك											
اشتراك قياسي	١٠٠٪	٣٨٪	٣٤٪	٣٢٪	٣١٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪	٣٠٪
اشتراك سرعة مخصصة	٠٪	٦٢٪	٦٦٪	٦٨٪	٦٩٪	٧٠٪	٧٠٪	٧٠٪	٧٠٪	٧٠٪	٧٠٪

المصدر: هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، الاتحاد الدولي للاتصالات، السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركات

الملخص التنفيذي

لمحة عن القطاع

شركة الاتصالات السعودية هي الشركة الرائدة من حيث عدد الاشتراكات والدخل من السوق الإجمالي، يليها موبايلي ثم زين السعودية.

يعتبر قطاع الاتصالات السعودي هو سوق احتكار قلة من خلال ثلاث شركات تستحوذ على معظم سوق الاتصالات النقالة. تعتبر شركة الاتصالات السعودية (STC) هي الرائدة بحصة سوقية تقدر بحدود ٤٧٪، تليها شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) بحصة ٣٠٪ من السوق. لدى شركة زين للاتصالات السعودية (زين)، القادم الأخير إلى سوق الاتصالات، حصة السوقية بحدود ٢١٪. لا يزال السوق يستمد معظم إيراداته من الاتصالات الصوتية، بينما تنمو مساهمة خدمة الإنترنت (وإن لم يكن سريعا مثل سرعة النمو في استخدام البيانات)، وينظر إليها على أنها ركيزة أساسية لنمو الإيرادات. تعتبر شركة الاتصالات السعودية أكبر مشغل للاتصالات في السوق، حيث تحقق ٦٩٪ من دخل السوق الاجمالي، في حين أن موبايلي ثاني أكبر مشغل تحقق ٢١٪ من دخل السوق الاجمالي، بينما بلغت إيرادات زين ما يقارب ١٠٪ من دخل السوق الاجمالي. خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥، ارتفعت نسبة إيرادات شركة الاتصالات السعودية من ٦١,٦٪ من السوق في عام ٢٠١٠ إلى ٦٩,٣٪ في عام ٢٠١٥. كان نمو الإيرادات من قيمة السوق على حساب موبايلي، التي هوت حصتها من مستوى ٣٣,٧٪ في ٢٠١٢ الى ٢٠,٩٪ في عام ٢٠١٥.

سيستفيد القطاع من المشاركة في البنية التحتية لأبراج الاتصالات

تأسيس شركة تحول إليها أبراج الشركات بهدف الاستخدام المشترك و/أو بيع بنية تحتية سيستفيد منها القطاع.

وفقا للتقارير، تجري محادثات بين مشغلي شبكات الاتصال النقال الثلاث بشأن احتمال التعاون للاستفادة من البنية التحتية لأبراجهم. في عام ٢٠١٢، قامت شركة فيمبلكوم بحساب الوفر للمشغلين حيث من المرجح أن تتراوح ما بين ٨٪ إلى ٢٨٪ من النفقات التشغيلية وما بين ٤٪ إلى ٣٣٪ من الإنفاق الرأسمالي من الإشتراك في البنية التحتية، اعتمادا على أسلوب الإشتراك في الشبكات. قمنا بتقدير الوفر في النفقات التشغيلية حيث بلغت ما بين ٥٪ و١٠٪، حيث ستستفيد الشركات الصغيرة بنسبة أعلى.

يستفيد المشغلين أيضا في حال بيع جزء من البنية التحتية للأبراج، حيث جذبت الصفقات الأخيرة على الصعيد العالمي قيم تتاوح ما بين ١٠٠,٠٠٠ و٢٠٠,٠٠٠ دولار امريكي لكل برج اتصالات. وفقا لافتراضاتنا، من المرجح أن تقوم كل من شركة زين وموبايلي وشركة الاتصالات السعودية ببيع أبراجها مقابل ما بين ١,٨٧٥ و٣,٧٥٠ مليون ر.س. وما بين ٣,٤٥٠-و٦,٩٠٠ مليون ر.س. وما بين ٤,٥٣٦-و٩,٠٧٢ مليون ر.س. لكل شركة على التوالي، فإنه من المرجح أن تكسب الشركات الصغيرة أكثر من خلال زيادة السيولة، في حن تملك حاليا شركة الاتصالات السعودية مركز مالي بسيولة مرتفعة.

تمثل الإنترنت فرصة لارتفاع تراكمي في الهوامش

تكون لدى الشركات تفكير بأن تسعيرات الإنترنت الحالية غير إقتصادية.

تهتم الفئة الشابة من السكان بالتكنولوجيا (متوقع أن تصل نسبة الفئة العمرية من ١٥ إلى ٥٩ عاما بحدود ٦٦٪ في ٢٠١٥) بالإضافة الى تزايد الإقبال على الأجهزة الذكية ونمو خدمات الحكومة الإلكترونية وارتفاع نسبة انتشار الجيل الرابع مما يؤدي لزيادة استهلاك البيانات. نتوقع أن يقوم المشغلين بإعادة التركيز على المواقع التنافسية من خلال التركيز على نوعية الخدمة وجودة الإيرادات، بدلا من المنافسة السعرية، رفع الهوامش تدريجيا لخدمة الإنترنت، بداية عن طريق إعادة تسعير الخطط لتعكس الاستهلاك على نحو أفضل بالإضافة الى تخفيف الضغط الشبكة.

في رأينا، أكبر عامل ايجابي على المدى القريب لشركات الاتصالات هو الاتفاق (على أساس اجتماعات مدراء الشركات) على أن آلية تسعير البيانات الحالية غير مستدامة. على العكس من خدمات الاتصال الصوتي التي لا تتميز بالوفورات نظرا لكونها كبيرة الحجم (حيث من المرجح استمرار المنافسة السعرية)، تصبح الإنترنت غير اقتصادية بسرعة كبيرة.

تحول تركيز الإنفاق الرأسمالي والميل لتراجع كبير في الإنفاق

سيتحول تركيز الإنفاق الرأسمالي إلى تحسين السعة بدلا من التغطية الجغرافية.

حققت شركات الاتصالات النقالة في المملكة أهدافها للتغطية الجغرافية إلى حد كبير عبر شبكات الجيل الثالث والجيل الثالث والنصف. على سبيل المثال، مع تغطية كافية، نتوقع أن يقوم المشغلين لشركات الاتصالات الثلاث بتخفيض الإنفاق الرأسمالي، حيث انخفض الإنفاق الرأسمالي وفقا لتوقعاتنا لشركات الاتصالات الثلاث من ٢١,٧ مليار ر.س. في ٢٠٠٨ إلى ١٤,٢ مليار ر.س. في عام ٢٠١٥ (بناء على توقعاتنا). في عامي ٢٠٠٨ و٢٠٠٩، ساهم دخول زين بزيادة الإنفاق الرأسمالي في القطاع خلال هذه الفترة. انخفض الإنفاق الرأسمالي لشركة الاتصالات السعودية من ١٦,٣ مليار ر.س. في عام ٢٠٠٨ إلى ٩,٢ مليار ر.س. في ٢٠١٥ (متوقع) و٦,١ في عام ٢٠١٤ (ارتفاع كبير للعام ٢٠١٥ عن العام السابق، لم تتوفر كامل التفاصيل بعد). من جانب آخر، ارتفعت النفقات الرأسمالية لموبايلي من ٢,٩ في ٢٠٠٨ إلى ٣,٤ مليار ريال في ٢٠١٥ (٤,٧ مليار ر.س. في عام ٢٠١٤). مع الزيادة المتوقعة في إيرادات شركات الاتصالات وانخفاض النفقات الرأسمالية بشكل عام، من المتوقع أن تنخفض كثافة النفقات الرأسمالية للقطاع إلى ١٢,٦٪ في العام ٢٠٢٠.

مخاطر الاستثمار

- نظرة الحكومة لقطاع الاتصالات على أساس مصدر للإيرادات الضريبية
- فقدان الوظائف نتيجة التباطؤ الاقتصادي
- قد يؤدي طلب البيانات الحيوية للمشتركين إلى تراجع الإشتراكات
- أثر تخفيض تسعيرة الاتصال إلى الشبكات الاخرى ستؤثر على شركات الاتصالات الكبرى

سوق الشركات غير مغطى، فرصة كبيرة في سوق الاتصال ما بين الأجهزة

لا يزال قطاع الشركات غير مغطى نسبيا، حيث يوفر فرصة كبيرة لزيادة الإيرادات. وفقا لتقرير شركة برايس ووترهاوس كوبرز، فإن معدل انتشار بطاقات اشتراكات الهاتف النقال للشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا هو بحدود ١٪ مقارنة بمعدل ٦,٥٪ في الدول الأوروبية. بلغ النمو في قطاع الشركات لدى شركة الاتصالات السعودية خلال العام ٢٠١٤ بمعدل ١٢٪ عن العام السابق (نمو خلال الربع الثالث ٢٠١٥ بنسبة ١٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق؛ المساهمة بنسبة بين ١٤٪ الى ٢١٪ في الإيرادات) بينما تتوقع موبايلي أن تصل نسبة الإيرادات من قطاع الشركات إلى ما يقارب ٢٠٪ من إجمالي الإيرادات خلال العام ٢٠١٧. نحن نتوقع لشركات الاتصالات أن تتحرك لأبعد من مجرد الاتصال ما بين الأجهزة ذات القيمة المضافة المنخفضة لتتجه إلى سلاسل القيمة المضافة أعلى بالاشتراك مع شركاء التكنولوجيا والاعمال، كما نرى أن شركة الاتصالات السعودية في الموقع الأفضل.

يمكن ان يكون لسوق الاتصال بين الأجهزة فرصة كبيرة في المملكة العربية السعودية. تقدر شركة تركسيل انه في عام ٢٠١٢ ما يصل إلى ١٥٠ مليون من الأجهزة يمكن أن تكون مرتبطة مع منصة لاسلكية في تركيا. با فتراض ان حجم السوق مماثل لسوق المملكة العربية السعودية، فان الإيرادات المحتملة تتراوح بين ١٣,٥ الى ٣٣,٨ مليار ريال سعودي، او بنسبة بين ٢٨٪ الى ٧١٪ من إيرادات قطاع الاتصالات السعودية المقدرة للعام ٢٠١٥.

شركة الاتصالات السعودية

حضور رائد في السوق، بيانات متنامية وفرص تجارية، معدل نمو سنوي مركب متوقع للفترة من ٢٠١٥ الى ٢٠٢٠ لصافي الربح ١١٪ وعائد توزيع ربح السهم الى السعر المتوقع للعام ٢٠١٦ بمعدل ٦,٧٪ يجعل سهم الاتصالات السعودية مقنع للشراء. من المتوقع تراجع حصتهم في سوق الهاتف النقال، مع إضافة المخاطر التنظيمية، لكن إعادة توازن سعر البيانات والنمو المتعدد الوجوه في استخدام البيانات وإتاحة الفرص التجارية في شكل سحابة تخزين البيانات، فان التعويض سيكون أكثر من تقنية الاتصال بين الأجهزة. من المتوقع ان تحقق دفعات توزيعات الأرباح نموا بمتوسط ٨٠٪، بدعم من المركز المالي الغني بالنقد، ديون منخفضة وتراجع حدة النفقات الرسمالية المطلوبة. حتى في تكليف مجلس الإدارة بتوزيع أرباح لكل سهم بواقع ٤ ريال سعودي في العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (اقل من تقديراتنا)، بلغ عائد ربح السهم الى السعر ٦,٢٪ مقابل ٤,٤٪ في السوق. نبدا بالتوصية "شراء" مع سعر مستهدف ٧٧ ر.س. (ارتفاع بنسبة ٢٠٪).

شركة الاتصالات السعودية	
رمز الشركة في السوق المالي السعودي	٧٠١٠
التوصية	شراء
السعر المستهدف للاثنى عشر شهرا القادمة	٧٧,٠٠
الارتفاع الى السعر المستهدف	١٩,٦٪
توزيع الارباح	٦,٧٪
اجمالي العائد المتوقع	٢٦,٣٪

شركة اتحاد اتصالات (موبايلي)

استغرقت الشركة أكثر من عام في التعامل مع تداعيات القضايا المحاسبية التي تفجرت عام ٢٠١٤. في هذه الفترة، التي نتج عنها ضرر في السمعة تم ترجمتها الى تراجع الحصة السوقية وفقدان المصداقية مع المستثمرين، مع ذلك اظهر نمو الربح الإجمالي في العام ٢٠١٥ انه لا يزال هناك قوة للشركة يحسب لها حساب في السوق المحلي. تهدف الإدارة الى تحقيق الاستقرار في عملية تراجع عائدات الهاتف النقال، تحقيق الربح من استثمارات الألياف البصرية والاستفادة من سوق الشركات غير المغطى. يستمر اتفاق المشغل حول تسعير البيانات وخفض معدل انتهاء خدمة الهاتف النقال في قيادة الإيرادات والهامش، بينما يرتفع احتمال الاتفاق على إيجابية مشاركة البنية التحتية من قبل ٣ مشغلين او بيع أصول البرج كمجموعة. يمكن ان يستأنف توزيع الأرباح من العام ٢٠١٨ (توقعاتنا بواقع ٠,٥٥ ر.س. للسهم). يستمر عدم وضوح الرؤية فيما يتعلق بإجراء مزيد من التعديلات المحاسبية، مخاطر السمعة والمخاطر المستمرة في رأس المال العامل يقلل من التصنيف. التوصية "احتفاظ" مع سعر مستهدف ٢٣,١٠ ر.س. للسهم، حتى تتحسن الرؤية.

شركة موبايلي	
رمز الشركة في السوق المالي السعودي	٧٠٢٠
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف للاثنى عشر شهرا القادمة	٢٣,١٠
الارتفاع الى السعر المستهدف	٧,٤٪
توزيع الارباح	٠,٠٪
اجمالي العائد المتوقع	٧,٤٪

شركة الاتصالات المتنقلة (زين السعودية)

تقدم زين السعودية نفسها مع شعار "الفوز من خلال الرعاية"، إلا أن داخليا الشركة تتبنى منهج "تقديم أفضل ما لديك". تأخذ البيئة في قطاع الاتصالات في المملكة العربية السعودية في التحسن لصالح زين مع تخفيض معدل انتهاء خدمة الهاتف النقال وقوة تسعير أكبر في البيانات، التي تتحالف مع استراتيجية تحسين تجربة العملاء عبر الشبكة ونقاط العملاء لتعزيز الاتصال، أدى ذلك الى تحسن الأداء بشكل متتابع في العام ٢٠١٥. حصلت زين السعودية على "الفوز" المؤكد في العام ٢٠١٥، حيث أننا توقعنا قدرتها على تعزيز قاعدة عملائها المشتركين في خدمة الهاتف النقال إلى ١٢,٤ مليون، حيث مرت على ٣ زيادات فعالة في أسعار البيانات (٣٥٪ خلال العام)، في حين اكملت أيضا المرحلة ١ من تحسين شبكتها. تحتاج وجهة النظر لتكون أكثر إيجابية إلى محفز خارجي على شكل مشاركة/بيع البرج أو المزيد من الدعم التنظيمي (مثل تخفيض معدل انتهاء خدمة الهاتف النقال، تمديد الرخصة). قمنا بالتوصية على سهم زين السعودية على أساس "احتفاظ"، مع سعر مستهدف ٥,٣٠ ر.س. للسهم.

شركة زين السعودية	
رمز الشركة في السوق المالي السعودي	٧٠٣٠
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف للاثنى عشر شهرا القادمة	٥,٣٠
الارتفاع الى السعر المستهدف	-٤,٢٪
توزيع الارباح	٠,٠٪
اجمالي العائد المتوقع	-٤,٢٪

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض